
**ANALISIS PENGARUH *THREE FACTOR MODEL* TERHADAP *RETURN SAHAM*
PORTOFOLIO PADA INDEKS LQ 45 PERIODE 2012-2019**

Ismiarti

Prodi Manajemen Fakultas Ekonomi Dan Bisnis , Universitas Lambung Mangkurat

E- mail : ismiarti.ir@gmail.com

Meina Wulansari Yusniar

Fakultas Ekonomi Dan Bisnis , Universitas Lambung Mangkurat

ABSTRACT

This study aims to determine and analyze the effect of the Fama & French three-factor model on the return on portfolio stocks on the LQ 45 index for the period 2012-2019. The first factor is the risk premium. The second factor is the size of the company as proxied by SMB. The third factor is book to market equity as proxied by HML.

The population in this study amounted to 90 companies. Samples were taken by purposive sampling method amounted to 16 companies. Data collection techniques with the method of documentation. The analysis technique used is multiple linear regression.

Based on the results of the analysis, it can be concluded that beta (risk premium) has a significant positive effect on the rate of return of portfolio stocks. Firm size has a negative but not significant effect on the return on portfolio stocks. Book to market equity has a positive and significant effect on the return on portfolio stocks.

Keywords: *Return on Portfolio Stocks, Three Factor Model, Beta (risk premium), size (company size), Book to Market Equity.*

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh model tiga faktor Fama & French terhadap tingkat pengembalian saham portofolio pada indeks LQ 45 periode 2012-2019. Faktor pertama yaitu premi risiko. Faktor kedua, yaitu ukuran perusahaan yang diproksikan dengan SMB. Faktor ketiga, yaitu book to market equity yang diproksikan dengan HML.

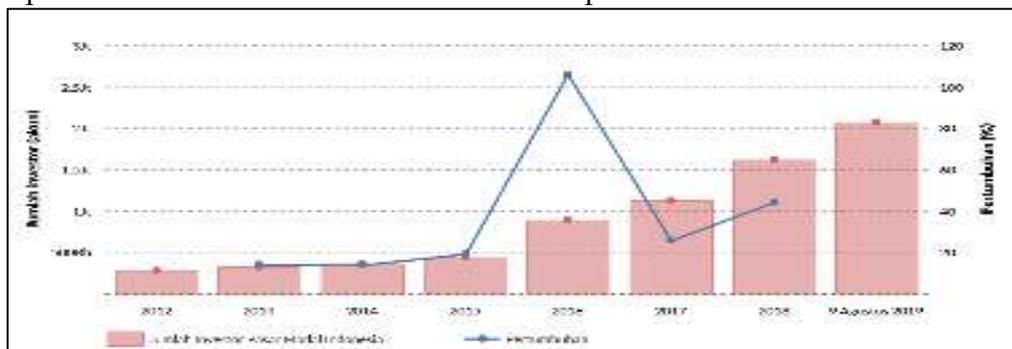
Populasi pada penelitian ini berjumlah 90 perusahaan. Sampel diambil dengan metode purposive sampling berjumlah 16 perusahaan. Teknik pengumpulan data dengan metode dokumentasi. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi linier berganda.

Berdasarkan hasil analisis yang dilakukan dapat disimpulkan bahwa beta (premi risiko) berpengaruh positif signifikan terhadap tingkat pengembalian saham portofolio. Ukuran perusahaan berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap tingkat pengembalian saham portofolio. Book to market equity berpengaruh positif dan signifikan terhadap tingkat pengembalian saham portofolio.

Kata kunci : *Tingkat Pengembalian Saham Portofolio, Model Tiga Faktor, beta (premi risiko), Ukuran Perusahaan, Book to Market Equity*

PENDAHULUAN

Salah satu tolak ukur kemajuan perekonomian di suatu negara adalah pasar modal. Pasar modal memiliki peran penting bagi perekonomian suatu negara karena merupakan salah satu sumber pendanaan dengan cara perusahaan mendapatkan dana dari pemodal (investor) untuk melakukan pengembangan usaha, membuat ekspansi, penambahan modal kerja dan lain-lain (Kristin, 2015). Pasar Modal berfungsi sebagai wadah kegiatan investasi. Kondisi pasar modal yang maju menunjukkan bahwa suatu negara memiliki iklim industri yang terus tumbuh dan berkembang. Salah satu ukuran yang menunjukkan kondisi pasar modal yang baik adalah perkembangan jumlah investor dan emiten yang melakukan aktivitasnya di pasar modal. Gambar 1.1. memperlihatkan grafik yang menggambarkan perkembangan jumlah investor di pasar modal Indonesia dari tahun 2012 sampai tahun 2019.



Sumber: ksei.co.id

Gambar 1.1
Jumlah Investor Pasar Modal Indonesia 2012-2019

Berdasarkan gambar 1.1 diketahui bahwa pada tahun 2012 jumlah investor di pasar modal Indonesia sebanyak 281.3 ribu pemilik akun *Single Investor Identification* (SID). Angka ini meningkat menjadi 320.5 ribu atau pertumbuhannya naik 13.96% di tahun 2013. Tahun 2014 kembali naik menjadi 364.5 ribu atau pertumbuhannya sebesar 13.72%. Kenaikan ini terus meningkat ditahun 2015 yaitu sebanyak 434.1 ribu atau pertumbuhannya sebesar 19.11%. Kenaikan secara drastis terjadi pada 2016 dimana jumlah investor mencapai 894.1 ribu dan angka pertumbuhan sebesar 105.97%. Terjadi penurunan angka pertumbuhan dari tahun sebelumnya yakni sebesar 25.56% namun jumlah investor tetap meningkat sebesar 1.1 juta pada tahun 2017. Tahun 2018 angka pertumbuhan kembali naik sebesar 44.24% dengan jumlah investor mencapai 1.6 juta dan pada 2019 jumlah investor mencapai 2.1 juta. Investor ini termasuk investor saham, investor surat utang, reksa dana, SBSN, dan efek lainnya (lokadata.id).

Investasi didefinisikan sebagai komitmen pada saat ini atas sejumlah dana maupun sumber daya lainnya dengan tujuan untuk memperoleh keuntungan dimasa yang akan datang. Pengertian lain yaitu saat seseorang tidak menghabiskan seluruh penghasilannya pada saat ini, maka ia memiliki pilihan keputusan investasi untuk memperbesar uangnya. Berarti investasi dipahami sebagai penundaan konsumsi (Tandelilin, 2010).

Investor harus mempertimbangkan beberapa hal sebelum memutuskan untuk berinvestasi. Dasar keputusan pilihan investasi biasanya terdiri dari tingkat *return* harapan, tingkat risiko serta hubungan antara *return* dan risiko. *Return* merupakan alasan utama seseorang melakukan investasi. Perlu dibedakan antara *return* harapan yaitu tingkat pengembalian yang diharapkan oleh investor dimasa depan dan *return* aktual yaitu tingkat *return* yang sudah diperoleh investor di masa lalu (Tandelilin, 2010).

Perkembangan model dalam menghitung *return* saham dimulai oleh William Sharpe (1964) dan John Lintner (1965) dengan mencetuskan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM)

menggunakan *mean-variance* pada konteks Markowitz (1952). CAPM menurut Tandelilin (2010) merupakan suatu model yang menghubungkan tingkat *return* harapan dari suatu aset berisiko dengan risiko dari aset tersebut pada kondisi pasar yang seimbang.

Penelitian dalam menghitung *return* saham terus berkembang dan mengalami penyempurnaan terhadap penelitian terdahulu. Fama & French (1992) mengatakan bahwa beta tidak bisa menjelaskan *return* saham dan faktor yang bisa menjelaskan adalah *size* (ukuran saham) dan *book-to-market equity*. Fama & French (1993) merumuskan *Three Factor Model* (model tiga faktor) yaitu *beta*, *size* (ukuran saham) dan *book-to-market equity* sebagai indikator dalam menghitung *expected return*. Penelitian ini mencoba untuk menguji model tiga faktor dari Fama dan French (1998) terhadap *return saham* perusahaan LQ 45. Tiga faktor itu adalah *beta* (premi risiko), *size* (ukuran saham) dan *book-to-market equity*.

Risiko pasar berkaitan dengan seluruh perubahan yang terjadi di pasar yang kemudian akan mempengaruhi variabilitas *return* suatu investasi. Risiko sistematis atau dikenal juga dengan sebutan risiko pasar digambarkan oleh *beta* dan memiliki hubungan yang positif terhadap *return* saham pada model CAPM (Bodie, et al. 2011). Jika nilai *beta* tinggi, maka respon *return* saham tersebut terhadap perubahan pasar akan semakin sensitif. Semakin tinggi nilai beta maka volatilitas saham tersebut semakin tinggi pula sehingga investor akan mengharapkan penambahan *return* pada saham tersebut (Candika, 2017). Penelitian Hardianto & Suherman (2009), Ismanto (2011), Fawziah (2016), Irawan dan Murhadi (2012), Pasaribu (2009) dan Sudiyatno dan Irsyad (2011) menemukan bahwa beta berpengaruh positif terhadap *return* saham. Berarti bahwa jika risiko yang dihadapi oleh investor tinggi maka semakin tinggi pula *return* yang akan diharapkan oleh investor.

Variable kedua yang mempengaruhi *return* saham adalah ukuran perusahaan atau *Firm Size*. *Size* diukur dengan menggunakan proksi *market value* yang merupakan perhitungan antara harga saham yang dikalikan dengan jumlah saham beredar (*outstanding shares*). *Market value* juga disebut dengan istilah *market capitalization* (kapitalisasi pasar). Kapitalisasi pasar mencerminkan nilai kekayaan saat ini. Perusahaan yang memiliki *size* kecil cenderung akan memperuntukan keuntungannya pada ekspansi bisnis sehingga persentase laba ditahan jika dibandingkan dengan dividen yang dibagikan akan lebih besar. Fama dan French, (1992) menemukan bahwa perusahaan dengan *size* kecil akan memiliki risiko yang lebih tinggi, sehingga investor menuntut pengembalian yang lebih besar. Hal yang sama ditemukan pada penelitian Hardiyanto dan Suherman (2009), Pasaribu (2009), Irawan dan Murhadi (2012), yang menemukan bahwa perusahaan dengan *size* kecil berpengaruh positif terhadap *return* saham. Hal berbeda ditemukan pada penelitian Fawziah (2016) dan Sudiyatno dan Irsyad (2011) pada penelitiannya mengatakan bahwa *firm size* tidak memiliki pengaruh terhadap *return* saham.

Variabel ketiga adalah rasio *book-to-market* merupakan rasio dari *book equity* dan *market equity*. Jika nilai pasar lebih tinggi dibanding nilai buku maka investor akan optimis terhadap prospek saham di masa akan, begitu juga sebaliknya. Saham yang memiliki nilai rasio *book-to-market* tinggi akan memiliki tingkat risiko yang relatif lebih tinggi pula jika dibanding dengan saham dengan rasio *book-to-market* rendah (Surono, 2016). Nilai perusahaan akan dianggap rendah oleh investor pada kondisi *undervalue*. Sehingga, perusahaan yang mengalami kondisi tersebut memiliki risiko yang lebih tinggi, maka investor juga akan meminta tambahan keuntungan terhadap penambahan risiko tersebut (Candika, 2017). Penelitian Irawan dan Murhadi (2012), Pasaribu (2009) menemukan *book to market* memiliki pengaruh yang positif terhadap *return* saham sedangkan Fawziah (2016) dan Sudiyatno dan Irsyad menemukan bahwa rasio Rasio *book to market* tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Berdasarkan latar belakang di atas serta penelitian-penelitian terdahulu menunjukkan hasil yang tidak konsisten pada setiap periode penelitian yang berbeda, maka topik ini

kembali meneliti tentang Pengaruh *Three Factor Model* terhadap *Return* Saham Portofolio pada Indeks LQ45 Periode 2012-2019. Berdasarkan fenomena tersebut maka disusunlah rumusan masalah (1) Apakah *beta* (premi risiko) berpengaruh terhadap *return* saham portofolio pada perusahaan yang terdaftar di indeks LQ 45 ? (2) Apakah *size* (ukuran saham) berpengaruh terhadap *return* saham portofolio pada perusahaan yang terdaftar di indeks LQ 45? (3) Apakah *book to market equity* berpengaruh terhadap *return* saham portofolio pada perusahaan yang terdaftar di indeks LQ 45?

TINJAUAN PUSTAKA

Pasar Modal

Pengertian pasar modal secara umum yakni suatu tempat transaksi jual beli efek dalam rangka memperoleh modal. Perusahaan yang membutuhkan *emiten* (modal) berusaha untuk menjual efek-efek di pasar modal. Investor (pihak yang akan memberikan modal) kemudian akan membeli efek-efek tersebut kepada perusahaan yang menurut mereka dapat menghasilkan laba (Kasmir, 2013).

Kinerja pasar saham menggambarkan pergerakan harga-harga saham diringkas dalam suatu indeks pasar saham (*stock market indexes*) atau indeks harga saham (*stock price index*). Salah satu indeks pasar saham yaitu indeks LQ 45 yang terdiri dari 45 saham di BEI dengan likuiditas tinggi dan kapitalisasi pasar yang besar dan memenuhi beberapa kriteria pemilihan.

Return Saham

Return merupakan tingkat keuntungan dalam berinvestasi. Perlu dibedakan antara *return* harapan yaitu tingkat *return* yang diharapkan investor dimasa yang akan datang dan *return* aktual yaitu tingkat *return* yang sudah diperoleh investor di masa lalu (Tandelilin, 2010). *Return* saham dapat dihitung dari selisih antara *return* saham triwulanan dengan rata-rata nilai *risk free rate* triwulanan.

Beta (Premi Risiko)

Beta (*premi risiko*) diartikan sebagai risiko pasar dengan cara menghitung atara selisih antara nilai rata-rata (*average*) seluruh saham indeks LQ 45 setiap bulan dengan *risk free rate* triwulanan.

Size (Ukuran Perusahaan)

Size atau ukuran perusahaan merupakan hasil dari perkalian antara harga saham dengan jumlah saham yang beredar pada setiap perusahaan yang digunakan sebagai sampel penelitian (Sudiyatno dan Irsad, 2010). *Size* diprosikan dengan SMB (*Small Minus Big*).

Book to Marker Equity

Book to Market Equity merupakan rasio harga pasar suatu saham terhadap nilai bukunya (Brigham dan Houston, 2012). Perhitungannya diperoleh dari mengalikan harga saham dengan jumlah saham yang beredar pada akhir periode setiap perusahaan.

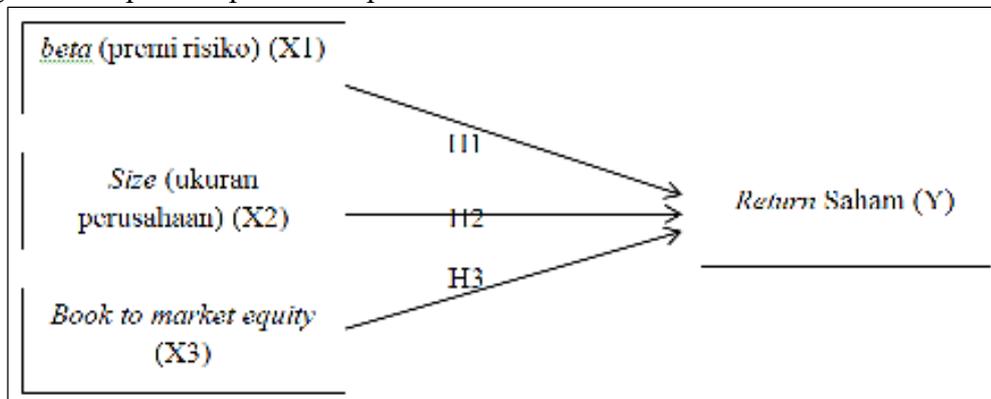
Kerangka Konseptual

Model penelitian ini disusun berdasarkan beberapa studi sebelumnya yaitu :

1. Pengujian Fama-French *Three-Factor Model* di Indonesia (Periode waktu penelitian Tahunan 2000-2004) (Hardianto D & Suherman, 2009).
2. Model Fama dan French sebagai Pembentukan Portofolio Saham di Indonesia (Pasaribu, 2009).
3. Menguji Model Tiga Faktor Fama dan French dalam Mempengaruhi *Return* Saham Studi pada Saham LQ-45 di BEI (Sudiyatno B & Irsyad M, 2011).
4. Analisis Pengaruh Ukuran Perusahaan, *Book-to-Market Value*, dan *Beta* terhadap *Return* Saham di BEI (Ismanto H, 2011).

5. Analisis Pengaruh *Three Factor Model* dan Persentase Kepemilikan Asing terhadap Tingkat *Return* di Bursa Efek Indonesia (Periode penelitian tahun 2008-2011). (Irawan, R & Murhadi W. R, 2012).

Kerangka Konseptual dapat dilihat pada Gambar 2 berikut:



Gambar 2. Kerangka Konseptual

Hipotesis :

- H1 : *beta* (premi risiko) diduga berpengaruh positif terhadap *return* saham portofolio.
 H2 : *Size* (ukuran saham) diduga berpengaruh negatif terhadap *return* saham portofolio.
 H3 : *Book-to-Market Equity* diduga berpengaruh positif terhadap *return* saham portofolio.

METODOLOGI PENELITIAN

Penelitian ini berjenis kausalitas dengan pendekatan kuantitatif. Unit analisis penelitian ini adalah data *close price* (harga penutupan) saham, Indeks LQ 45, *number of shares outstanding* (jumlah saham beredar), nilai *book equity* (BE), serta suku bunga Bank Indonesia (*risk free rate*) periode 2012-2019. Populasi pada penelitian ini adalah saham yang terdaftar pada Indeks LQ-45 selama periode penelitian 2012-2019 sebanyak 90 saham. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah *purposive sampling* sehingga didapat 16 perusahaan. Teknik analisis memakai regresi linier berganda dan uji hipotesis. Persamaan regresi pada penelitian ini :

$$R_i - R_f = \alpha + \beta_i(R_M - R_f) + \gamma_i(\text{SMB}) + \delta_i(\text{HML}) + e_i$$

Keterangan:

- R_i = *return* saham i historis
 R_f = *return* aset bebas risiko historis
 α = *intercept*
 β_i = *beta* pasar atau koefisien regresi
 R_M = *return* atau tingkat keuntungan pasar historis
 γ_i = koefisien regresi saham i terhadap *return* SMB
 SMB = selisih *return* portofolio saham kecil dengan portofolio saham besar
 δ_i = koefisien regresi saham i terhadap *return* HML
 HML = selisih *return* portofolio saham dengan B/M tinggi dengan portofolio saham dengan B/M rendah.
 e_i = *error term*

Definisi operasional variable sebagai berikut:

1. *Return* Saham Portofolio

Return saham portofolio diformulasikan dengan selisih dari nilai *return* saham triwulan dengan rata-rata nilai *risk free rate* triwulan. (Hardianto dan Suherman, 2009) Rumus yang digunakan untuk menghitung *return* adalah sebagai berikut:

$$R_m = RP - R_{rf}$$

$$\text{Return Saham} = (RP) = \frac{(P_t - P_{t-1})}{P_{t-1}}$$

2. Beta (Premi Risiko)

Beta (Premi Risiko) atau *Market risk premium* dapat diartikan sebagai selisih dari rata-rata (*average*) dari seluruh saham indeks LQ 45 setiap bulan dengan *risk free rate* triwulan (Sudiyatno dan Irsad, 2010). Rumus yang digunakan untuk menghitung *beta* (premi risiko) adalah sebagai berikut:

$$\text{Premi risiko} = R_m - R_{rf}$$

$$R_m = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

3. Size (Ukuran Perusahaan)

Size (ukuran perusahaan) dihitung dengan cara mengalikan harga saham dengan jumlah saham yang beredar. Rumus menghitung *size* (ukuran perusahaan) sebagai berikut:

Size = Harga Saham per lembar x Jumlah Saham Beredar

$$\text{SMB} = \frac{\left(\frac{S}{L} + \frac{S}{M} + \frac{S}{H}\right) - \left(\frac{B}{L} + \frac{B}{M} + \frac{B}{H}\right)}{3}$$

Pembentukan portofolio SMB dengan langkah-langkah sebagai berikut:

1. Menghitung nilai kapitalisasi pasar dengan cara mengalikan antara harga saham dengan angka jumlah saham beredar.
2. Menentukan nilai median dilihat dari nilai kapitalisasi pasar.
3. Merengking saham berdasarkan nilai kapitalisasi pasarnya dibagi menjadi 2 kelompok, kapitalisasi pasar yang kecil *small* (S) sebanyak 50% dan kapitalisasi pasar yang besar atau *big* (B) sebanyak 50%.

4. Book to Market Equity

Book to market equity adalah rasio harga pasar suatu saham terhadap nilai bukunya (Brigham dan Houston, 2012). Nilai buku merupakan aktiva bersih. Aktiva bersih dapat dilihat dari total ekuitas yang dimiliki oleh pemegang saham. Rumus untuk menghitung *book to market equity* adalah sebagai berikut:

$$\text{Book to Market Equity} = \frac{\text{Total Equity (aktiva bersih)}}{\text{Jumlah saham beredar x close price}}$$

$$\text{HML} = \frac{\left(\frac{S}{H} + \frac{B}{H}\right) - \left(\frac{S}{L} + \frac{B}{L}\right)}{2}$$

Langkah-langkah dalam pembentukan portofolio HML adalah sebagai berikut:

1. Menghitung nilai *book to market equity* dengan cara membagi total ekuitas dengan hasil dari harga saham dikalikan jumlah saham yang beredar.
2. Merengking saham berdasarkan nilai *book to market equity* menjadi 3 kelompok, yaitu saham dengan *book to market equity* yang rendah (L) sebanyak 30%, saham dengan *book to market equity* medium (M) sebanyak 40% dan saham dengan *book to market equity* yang tinggi (H) sebanyak 30%.

Kemudian hasil urutan kapitalisasi pasar dan *book to market equity* dibuat menjadi portofolio sebagai berikut:

1. S/L : *size small* dan nilai *book to market equity low*.
2. S/M : *size small* dan nilai *book to market equity medium*.
3. S/H : *size small* dan nilai *book to market equity high*.
4. B/L : *size big* dan nilai *book to market equity low*.
5. B/M : *size big* dan nilai *book to market equity medium*.
6. B/H : *size big* dan nilai *book to market equity high*.

HASIL DAN ANALISIS

Portofolio Saham Berdasarkan *Size* dan *Book to Market Equity*

Tabel 1. Jumlah Perusahaan dalam Bentuk Portofolio

Tahun	Triwulan	S/L	S/M	S/H	B/L	B/M	B/H	Total
2012	I	2	4	2	3	2	3	16
	II	3	3	2	2	3	3	16
	III	3	3	2	2	3	3	16
	IV	1	4	3	4	2	2	16
2013	I	2	3	3	3	3	2	16
	II	3	2	3	2	4	2	16
	III	3	1	4	2	5	1	16
	IV	2	3	3	3	3	2	16
2014	I	3	3	2	2	3	3	16
	II	3	1	4	2	4	2	16
	III	3	3	2	2	3	3	16
	IV	3	3	2	2	3	3	16
2015	I	3	2	3	2	4	2	16
	II	3	2	3	2	4	2	16
	III	2	2	4	3	4	1	16
	IV	3	2	3	2	4	2	16
2016	I	3	2	3	2	4	2	16
	II	2	2	4	3	4	1	16
	III	1	4	3	4	2	2	16
	IV	2	4	2	3	2	3	16
2017	I	2	4	2	3	2	3	16
	II	1	5	2	4	1	3	16
	III	2	4	2	3	2	3	16
	IV	2	3	3	3	3	2	16
2018	I	2	4	2	3	2	3	16
	II	2	3	3	3	3	2	16
	III	1	4	3	4	2	2	16
	IV	1	3	4	4	3	1	16
2019	I	2	4	2	3	2	3	16
	II	2	3	3	3	3	2	16
	III	1	3	4	4	2	2	16
	IV	1	4	3	4	2	2	16
Average		2	3	3	3	3	2	16

Sumber : Data diolah (2021)

Keterangan:

S/L : portofolio *size small* dibagi *book to market equity low*.S/M : portofolio *size small* dibagi *book to market equity medium*.S/H : portofolio *size small* dibagi *book to market equity high*.

B/L : portofolio size big dibagi book to market equity low.

B/M : portofolio size big dibagi book to market equity medium.

B/H : portofolio size big dibagi book to market equity high.

Pembentukan *Small Minus Big* (SMB)

Tabel 5.4. Hasil Pembentukan *Small Minus Big* (SMB)

Tahun	Triwulan I	Triwulan II	Triwulan III	Triwulan IV
2012	-0.124941902	-0.124941902	-0.035879943	-0.235316654
2013	-0.419382679	0.089866677	-0.480221138	0.028458133
2014	0.096254498	-0.269649309	0.089866677	0.028458133
2015	-0.025725303	0.015056523	-0.320589634	-0.062608517
2016	-0.369414107	-0.407505136	-0.410828292	0.052080649
2017	-0.22572564	-0.545952872	-0.196640389	-0.893223989
2018	-0.546518375	-0.560227097	-0.508937662	-0.907591638
2019	-0.469810703	-0.65305293	-0.78378563	-0.910408432

Sumber: Data diolah (2021)

Pembentukan *High Minus Low* (HML)

Tabel 3. Hasil Pembentukan *High Minus Low* (HML)

Tahun	Triwulan I	Triwulan II	Triwulan III	Triwulan IV
2012	-1.779583081	-1.812557494	-1.778371869	-1.891498228
2013	-2.291324727	-1.996328348	-2.636080744	-1.986449115
2014	-1.910379267	-2.266987324	-1.970499858	-2.09643715
2015	-2.037816979	-2.151084716	-2.318135637	-2.393774406
2016	-2.16273564	-2.162401469	-2.325766261	-2.169998798
2017	-2.308918701	-2.442115441	-2.413783062	-3.157976949
2018	-2.402114212	-2.666276039	-2.529287837	-2.636537375
2019	-2.539959232	-2.73236056	-2.836028502	-2.944240941

Sumber: Data diolah (2021)

Uji Normalitas

Tabel 4. Hasil Uji Normalitas

	P Value	Keterangan
KS	0,104	Data Normal
Asymp. Sig.	0,200	

Sumber : Uji Normalitas (Data diolah, 2021)

Nilai signifikan pada uji normalitas yaitu $0,200 > 0,05$ yang artinya distribusi data pada model regresi ini normal.

Uji Multikolinieritas

Tabel 5. Hasil Uji Multikolinieritas

Variabel	Tolerance	VIF	Keterangan
<i>Premi Risiko</i>	0,986	1,015	Bebas Multikolinieritas
<i>Small Minus Big</i>	0,266	3,759	Bebas Multikolinieritas
<i>High Minus Low</i>	0,267	3,752	Bebas Multikolinieritas

Sumber : Uji Multikolinieritas (Data diolah, 2021)

Berdasarkan hasil output di atas semua variabel bebas dari multikolinieritas karena hasil nilai *tolerance* > 0,1 & VIF < 10.

Uji Heterokedastisitas

Tabel 6. Hasil Uji Heterokedastisitas dengan Uji Korelasi Rank Spearman

Variabel	Sig	Keterangan
<i>Premi Risiko</i>	0,083	Bebas Heterokedastisitas
<i>Small Minus Big</i>	0,774	Bebas Heterokedastisitas
<i>High Minus Low</i>	0,646	Bebas Heterokedastisitas

Sumber : Uji Heterokedastisitas (Data diolah, 2021)

Berdasarkan hasil output di atas semua variabel bebas dari heterokedastisitas karena nilai signifikansi > 0,05.

Uji Autokorelasi

Tabel 7. Hasil Uji Autokorelasi

Durbin-Watson	Keterangan
2,109	Bebas Autokorelasi

Sumber : Uji Autokorelasi (Data diolah, 2021)

Berdasarkan hasil output diatas bahwa nilai *Durbin Watson* sebesar 2,109 dan nilai $\alpha = 0,05$, sampel (n) = 31, jumlah variabel independen (k) = 3. Berdasarkan tabel *Durbin Watson* nilai dl 1,229 dan nilai du 1,65. Nilai 4-dl 2,771 dan nilai 4-du 2,35. Nilai DW pada tabel 4 Jika dimasukkan pada persamaan $du < d < 4-du$ maka sama dengan $1.65 < 2.109 < 2.35$ sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa tidak terdapat gejala autokorelasi.

Regresi Linier Berganda

Tabel 8. Hasil Persamaan Regresi Linier Berganda

Variabel	B
(Constant)	0.12
Premi Risiko	0.975
Small Minus Big	-0.025
High Minus Low	0.056

Sumber : Uji Regresi Linier Berganda (Data diolah, 2021)

Berdasarkan persamaan tabel 5 maka dapat disusun persamaan regresi sebagai berikut :

$$R_i - R_f = 0,12 + 0,975_{pre_Risk} - 0,025_{SMB} + 0,056_{HML}$$

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Tabel 9. Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)

R Square	Adjusted R Square
0,944	0,938

Sumber : Uji Koefisien Determinasi (R^2) (Data diolah, 2021)

Tabel di atas menunjukkan hasil koefisien determinasi (*Adjusted R Square*) sebesar 0,938 artinya bahwa 93,8% variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabel independen. Sedangkan sisanya yaitu 6,2% dapat dijelaskan oleh variabel-variabel lain yang tidak digunakan dalam penelitian ini.

Uji F (Godness of Fit)

Tabel 10. Hasil Uji F

F	Sig.	Keterangan
152.87	0,000 ^b	Model Regresi Layak

Sumber: Uji F (Data diolah, 2021)

Hasil uji F menunjukkan nilai signifikansi F $0,000 < 0,05$ sehingga model regresi yang digunakan dinyatakan telah layak dan memiliki tingkat kesesuaian yang baik.

Uji t

Tabel 11. Hasil Uji t

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	0.12	0.039		3.07	0.005
1 Premi Risiko	0.975	0.047	0.947	20.713	0.000
Small Minus Big	-0.025	0.022	-0.099	-1.127	0.27
High Minus Low	0.056	0.019	0.253	2.875	0.008

Sumber: Uji t (Data diolah, 2021)

Hasil analisis pada tabel 11 dapat menjelaskan mengenai pengujian hipotesis pada penelitian ini dengan membandingkan nilai t_{hitung} dengan t_{tabel} . Mengetahui angka t tabel dapat dilihat pada distribusi nilai t_{tabel} dengan perhitungan n sebanyak 31 dan tingkat kepercayaan 5% sehingga didapatkan nilai t_{tabel} sebesar 2,052. Berdasarkan hasil analisis pada tabel 11 dapat disimpulkan mengenai pengujian hipotesis sebagai berikut:

a. Hipotesis 1 : *beta* (premi risiko) diduga berpengaruh positif terhadap *return* saham portofolio.

Hasil pengujian *beta* (premi risiko) diperoleh nilai koefisien positif sebesar 0.975 dan nilai t_{hitung} sebesar $-1,127 < t_{tabel} 2,025$ serta nilai signifikan $0,27 > 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa premi risiko berpengaruh positif terhadap *return* saham portofolio, artinya hipotesis pertama diterima.

b. Hipotesis 2 : *Size* (ukuran saham) diduga berpengaruh negatif terhadap *return* saham portofolio.

Hasil pengujian pengaruh *size* (ukuran saham) yang diproksikan sebagai *Small Minus Big* (SMB) terhadap *return* saham portofolio diperoleh nilai koefisien negatif sebesar -0,025 dan nilai t_{hitung} sebesar $20,713 > t_{tabel} 2,025$ serta nilai signifikan $0,000 < 0,05$ sehingga disimpulkan bahwa *size* (ukuran saham) berpengaruh negatif terhadap *return* saham portofolio namun tidak signifikan, hasil ini tidak sesuai dengan hipotesis yang diajukan artinya hipotesis kedua ditolak.

c. Hipotesis 3 : *Book-to-Market Equity* diduga berpengaruh positif terhadap *return* saham portofolio.

Hasil pengujian pengaruh *book to market equity* yang diproksikan sebagai *High Minus Low* (HML) terhadap *return* saham portofolio diperoleh nilai koefisien positif sebesar 0.056 dan nilai t_{hitung} sebesar $2,875 > t_{tabel} 2,025$ serta nilai signifikan $0,008 < 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh yang positif antara *book to market equity* terhadap *return* saham portofolio, hasil ini sesuai dengan hipotesis yang diajukan artinya hipotesis ketiga diterima.

Pembahasan Hasil Penelitian

Pembahasan Hipotesis 1

Pengujian hipotesis pertama yang dilakukan menggunakan uji t menyatakan bahwa premi risiko memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham portofolio. Hasil penelitian sesuai hipotesis yang diajukan yaitu premi risiko berpengaruh positif terhadap *return* saham portofolio.

Nilai koefisien premi risiko positif menunjukkan bahwa jika nilai premi risiko tinggi, maka risiko juga akan semakin tinggi. Berlaku sebaliknya, apabila nilai premi risiko semakin rendah maka risiko investasi juga akan semakin rendah pula. Hal ini dapat disimpulkan bahwa jika semakin tinggi nilai premi risiko maka akan semakin tinggi pula *return* saham.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hardianto & Suherman (2009) yang menyatakan bahwa *market return* memiliki hubungan positif signifikan terhadap *excess return*. Penelitian lain yang dilakukan oleh Ismanto H (2011) juga menyatakan bahwa *Beta* secara individu mempengaruhi *return* saham dalam semua portofolio yang dibentuk.

Pembahasan Hipotesis 2

Pengujian hipotesis kedua yang dilakukan menggunakan uji t menyatakan bahwa *size* (ukuran saham) berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap *return* saham portofolio. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan hipotesis yang diajukan.

Nilai koefisien yang negatif menunjukkan bahwa pengaruh *size* terhadap *return* saham tidak searah atau berlawanan, namun pengaruh tersebut secara statistik tidak signifikan pada tingkat signifikansi 5%.

Hasil tidak signifikan menunjukkan bahwa investor tidak menggunakan indikator *size* (ukuran saham) sebagai dasar pengambilan keputusan dalam berinvestasi. Hal ini dikarenakan salah satu syarat bagi saham-saham yang masuk dalam daftar LQ45 memiliki kapitalisasi pasar yang besar sehingga semua sampel pada penelitian ini sudah tergolong dalam kategori saham berkapitalisasi pasar yang besar, untuk itu investor tidak lagi mempertimbangkan faktor *size* (ukuran saham) dalam keputusan investasinya.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sudiyatno & Irsad (2011) dan penelitian oleh Fawziah S. A (2016) yang mengatakan jika *size* (SMB) memiliki pengaruh yang negatif *return* saham namun tidak signifikan.

Pembahasan Hipotesis 3

Pengujian hipotesis ketiga yang dilakukan dengan uji t didapatkan hasil nilai *book to market equity* memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap *return* saham portofolio. Hasil penelitian ini sama dengan hipotesis yang diajukan yaitu *book to market equity* berpengaruh positif terhadap *return* saham portofolio.

Nilai koefisien yang positif mengartikan bahwa jika saham dengan nilai B/M yang besar memiliki kecenderungan risiko yang lebih besar dan kemungkinan bangkrutnya juga lebih besar sehingga tingkat keuntungan yang diharapkan akan lebih besar dibandingkan dengan nilai B/M yang rendah. Artinya jika nilai B/M naik maka *return* saham juga akan naik.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Irawan & Murhadi (2012) yang menyatakan bahwa *book to market equity* berpengaruh positif terhadap *return* saham. Hal ini juga sesuai dengan yang dinyatakan oleh Fama & French (1992; 1993) bahwa portofolio perusahaan *value* memiliki tingkat *returns* yang lebih besar.

Implikasi Hasil Penelitian

Berdasarkan hasil penelitian yang diperoleh maka diharapkan bisa memberikan manfaat bagi banyak pihak, yaitu sebagai berikut:

1. Implikasi Teoritis

a. Bagi Penulis

Penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui pengaruh variabel *beta* (premi risiko), *size* (ukuran saham), dan *book to market equity* terhadap *return* saham portofolio atau yang dikenal dengan *Three Factor Model* oleh Fama & Frech (1992). Penelitian ini cukup membuktikan bahwa model tiga faktor dapat menggambarkan tingkat pengembalian (*return*) saham. Bagi penulis hasil penelitian ini menambah wawasan dan pengetahuan terhadap faktor-faktor yang mempengaruhi *return* saham secara teoritis maupun praktiknya, serta pengaplikasian pengetahuan yang selama ini didapat selama masa perkuliahan.

b. Bagi Akademik

Penelitian ini dapat menjadi referensi perpustakaan sebagai bahan acuan guna dan pembaharuan pembuktian teori *Three Factor Model* dimana hasilnya sejalan dengan yang dikemukakan oleh Fama & Frech sehingga dapat berguna sebagai sarana untuk memperluas wawasan dan pengembangan ilmu pengetahuan mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *return* saham pada periode terbaru.

2. Implikasi Praktis

a. Bagi Investor

Penelitian ini mampu memberikan informasi tambahan bagi investor dalam memilih dan memberikan pertimbangan mengenai keputusan investasi terutama pada saham-saham indeks LQ 45 melalui pembentukan portofolio dengan perhitungan seperti yang dilakukan oleh *Three Factor Model* oleh Fama & Frech (1992).

b. Bagi Manajer Investasi

Hasil penelitian ini juga memberikan informasi kepada manajer investasi bagaimana pengaruh variabel-variabel dalam penelitian ini yaitu *beta* (premi risiko), *size* (ukuran perusahaan) dan *book to market equity* terhadap *return* saham portofolio sehingga manajer investasi dapat mengetahui dan menentukan langkah selanjutnya dalam upaya meningkatkan *return* dan memperkecil risiko yang mereka kelola.

Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki keterbatasan-keterbatasan sebagai berikut:

1. Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat satu variabel dari tiga variabel independen yang tidak berpengaruh terhadap *return* saham portofolio yaitu *size* (ukuran saham) sehingga hipotesis ditolak.
2. Portofolio yang terbentuk pada setiap periode ada beberapa yang hanya terbentuk 1 portofolio saja yaitu portofolio yang terdiri dari 1 perusahaan rata-rata merupakan portofolio yang memiliki ukuran perusahaan yang kecil dan *book to market equity* yang rendah yaitu sebanyak 7 periode dan ukuran perusahaan yang besar dengan *book to market equity* yang tinggi sebanyak 4 periode.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis data dan pengujian hipotesis maka kesimpulan pada penelitian ini adalah :

1. Berdasarkan hasil uji t, *beta* (premi risiko) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham portofolio perusahaan pada indeks LQ45 periode 2012-2019.
2. Berdasarkan hasil uji t, *size* (ukuran saham) berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap *return* saham portofolio pada indeks LQ45 periode 2012-2019.
3. Berdasarkan hasil uji t, *book to market equity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham portofolio pada indeks LQ45 periode 2012-2019.

Saran

Berdasarkan kesimpulan diatas, saran yang dapat diberikan adalah:

1. Mempertimbangkan faktor *beta* (premi risiko) bagi calon investor, investor, maupun manajer investasi sebelum memutuskan untuk berinvestasi terlebih lagi jika berinvestasi pada saham-saham yang terdaftar di indeks LQ 45 karena pada penelitian ini *beta* (premi risiko) terbukti berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham portofolio. Penelitian ini hanya menghitung *beta* (premi risiko) dari indeks LQ 45 sehingga hasilnya hanya mencerminkan pada satu indeks saja, disarankan bagi peneliti selanjutnya untuk melakukan penelitian dengan menggunakan indeks-indeks lainnya yang terdapat di BEI.
2. Bagi calon investor, investor, dan manajer investasi yang berinvestasi pada saham-saham indeks LQ 45 tidak perlu lagi mempertimbangkan faktor *size* (ukuran perusahaan) dikarenakan semua saham sudah memiliki kapitalisasi pasar yang besar. Bagi peneliti selanjutnya disarankan melakukan penelitian pada objek yang lebih luas seperti seluruh saham yang terdaftar di BEI, saham dengan kategori sektor, maupun saham dengan kategori subsektor tertentu sehingga diharapkan mendapatkan hasil yang lebih komprehensif dalam menggambarkan faktor *size* (ukuran perusahaan) terhadap tingkat pengembalian (*return*) saham.
3. Faktor *book to market equity* juga perlu dipertimbangkan oleh calon investor, investor, dan manajer investasi jika ingin berinvestasi pada indeks LQ 45 karena pada penelitian ini *book to market equity* terbukti bahwa berpengaruh positif signifikan terhadap (*return*) saham portofolio. Bagi penelitian selanjutnya, dapat mengembangkan penelitian ini dengan objek yang lebih luas tidak hanya terbatas pada saham indeks LQ 45, sehingga diharapkan hasil yang lebih komprehensif dalam menggambarkan faktor *book to market equity* terhadap tingkat pengembalian (*return*) saham.

DAFTAR PUSTAKA

- Bodie, Z. A. (2011). Manajemen Portofolio dan Investasi. Jakarta: Salemba Empat.
- Brigham, Y. I. (2014). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Candika, Y. I. (2017). Pengujian Kekuatan Model Carhart Empat Faktor Terhadap Excess Return Saham di Indonesia. *The International Journal of Applied Business*, 60-74.
- Fawziah, S. A. (2016). Pengaruh Fama French Three Factor Model terhadap Return Saham. 434-442.
- Hardiyanto, D. &. (2009). Pengujian Fama-French Three Factor Model di Indonesia. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 198-208.

- Irawan, R. &. (2012). Analisis Pengaruh Three Factor Model dan Presentase Kepemilikan Asing terhadap Tingkat Return di Bursa Efek Indonesia. 1-19.
- Ismanto, H. (2012). Analisis Pengaruh Ukuran Perusahaan, Book-to-Market Value, dan Beta terhadap Return Saham di BEI. *Jurnal Ekonomi dan Pendidikan*, 186-205.
- Kasmir. (2013). *Bank Dan Lembaga Keuangan Lainnya*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.
- Kristin. (2015). Perbandingan Keakuratan Capital Asset Pricing Model (CAPM) dan Arbitrage Pricing Model (APT) dalam Investasi Saham pada Bank Umum Swasta Nasional Devisa yang Terdaftar di Bursa Efek. *Jurnal EMBA* , 247-257.
- Pasaribu, R. B. (2009). Model Fama dan French sebagai Pembentukan Portofolio Saham di Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Bisnis*, 1-31.
- Sudiyatno, B. &. (2011). Menguji Model Tiga Faktor Fama dan French dalam Mempengaruhi Return Saham Studi pada Saham LQ 45 di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*, 1226-136.
- Surono, Y. (2016). Memprediksi Return Saham: Keakuratan 2 (Dua) Model Fama French dan CAPM. *Jurnal Eksis*, 117-132.
- Tandelilin, E. (2010). *Portofolio dan Investasi*. Yogyakarta: Kanisius.
- www.ksei.co.id diakses pada tanggal 4 Mei 2021
- www.locadata.id diakses pada tanggal 4 Mei 2021